

上海机电 (600835) 年报点评

业绩略低于预期，减速机+维保未来稳增长

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布 2016 年年报，营收 189.4 亿 (-1.85%)、归母净利 14.5 亿 (-21%)，扣非归母净利 11.2 亿 (+49.2%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.3 元。

投资要点

■ 剥离亏损资产使得 2016 年扣非归母净利高增长

分业务看，电梯业务营收 178.4 亿元，同比+2.38%，占营业收入的比重为 94.2%；印刷包装业务营收 1.6 亿元，同比-78.46%，占营业收入的比重为 0.8%；液压机器业务营收 1.4 亿元，同比-64.75%，占营业收入的比重为 0.7%；焊材业务营收 1.7 亿元，同比+4.47%，占营业收入的比重为 0.9%；能源工程业务营收 2.1 亿元，同比+2.04%，占营业收入的比重为 1.1%。我们认为扣非归母净利大幅增长主要原因是公司剥离旗下的亚华、紫光、申威达和光华及高斯国际股权，剥离资产在 2015 年形成投资收益为 9.26 亿元（处置上海光华 0.77 亿元+高斯国际 8.49 亿元），导致 2015 年非经常性损益的基数过高。

■ 综合毛利率 21.95%，是近十年新高

2016 年毛利率 21.95%，同比+0.30pct。分业务看，电梯业务、印刷包装业务、液压机器业务、焊材业务、能源工程业务的毛利率分别是 22.33%，15.07%，7.40%，12.41%，7.93%，同比分别为-0.19pct、+1.75pct、+2.48pct、-0.26pct、-0.30pct。可以看出，印刷包装业务和液压机器业务毛利率的提高是综合毛利率提升的主要因素，与资产剥离优化相关。2016 年三项费用合计 9.26%，同比-2.33pct，其中销售、管理、财务费用率同比-1.36/+0.63/+2.01pct，其中销售费用减少主要是由于本年合并范围变动所致，管理费用减少主要是由于本年合并范围变动以及人员关系补偿费用减少所致。

■ 电梯行业龙头，业绩平稳增长，市场扩展顺利

2016 年公司在同万达、恒大等核心战略伙伴保持密切合作的同时，加强对二、三线城市的核心及大项目的跟踪力度。新订单包括青岛轻轨、贵安高铁、深圳地铁等轨道交通项目以及上海大宁金茂府等大楼建设。我们认为公司在电梯行业长期的品牌积累的优势以及合理的市场规划可以保证公司未来在电梯业务的可以保持平稳增长。

■ 延伸行业链条，维保服务成新增长点

2016 年，上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过 45 亿元，占营业收入的比例超过 25%。预计未来几年上海三菱电梯的服务业收入将会保持稳定的增长。截止 2016 年 12 月底，已在全国设立了超过 80 家直属分支机构。《特种设备安全法》的颁布使得电梯维保市场规模日益扩张，公司电梯保有量大、保养业务占有率高、自维保率高，在未来电梯行业进入市场低增长甚至不增长的时代，优质的维保服务将助力公司业绩的持续增长。

■ 和纳博合作 RV 减速机子公司已经投产，静待盈利

2016 年 5 月，纳博精机的精密减速机产品已正式投入生产。预期产能 20 万台/年，分两步进行，第一步 5 条线，已经达到 10 万台/年的产。2016 年亏损 3138 万元，预计 2017 年有望盈利。

■ 盈利预测与投资建议：

公司是电梯行业龙头，预计 2017-2019 年 EPS 为 1.52/1.70/1.91 元，对应 2017-2019 年 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：减速机新投产项目不及预期；电梯行业下滑。

2017 年 3 月 22 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

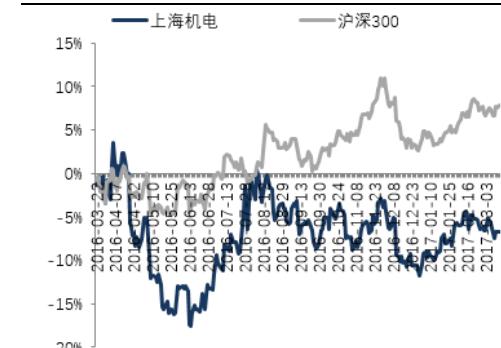
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	21.21
一年最高价/最低价	18.34/23.49
市净率	2.35
流通 A 股市值 (百万元)	17106.0

基础数据

每股净资产 (元)	9.01
资产负债率	63.48
总股本 (百万股)	1022.74
流通 A 股 (百万股)	806.50

相关研究

公司点评：“电梯后市场+减速器”前景广，“混改+资产注入”预期强烈 20160905

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	26797.7	28183.0	30236.5	32410.9	营业收入	18938.6	19885.5	20879.8	21923.7
现金	13939.1	15401.7	16816.1	18369.0	营业成本	14781.0	15411.2	16181.8	16881.3
应收款项	2665.0	2887.5	3031.9	3183.4	营业税金及附加	148.3	159.1	146.2	153.5
存货	7388.0	6966.7	7315.1	7631.3	营业费用	689.8	696.0	626.4	657.7
其他	2805.6	2927.1	3073.5	3227.2	管理费用	1360.2	1405.4	1475.0	1548.0
非流动资产	4943.3	4716.1	4274.9	3806.6	财务费用	-283.5	-278.0	-281.9	-307.9
长期股权投资	2191.9	2191.9	2191.9	2191.9	投资净收益	564.8	500.0	500.0	500.0
固定资产	1826.3	1612.4	1184.7	729.7	其他	-174.5	-286.6	-286.6	-286.6
无形资产	401.5	388.1	374.7	361.4	营业利润	2633.1	2705.2	2945.7	3204.5
其他	523.6	523.6	523.6	523.6	营业外净收支	124.6	100.0	100.0	100.0
资产总计	31741.0	32899.1	34511.4	36217.5	利润总额	2757.7	2805.2	3045.7	3304.5
流动负债	19748.5	20257.3	21159.4	22089.0	所得税费用	344.1	336.6	365.5	396.5
短期借款	29.6	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	964.5	913.4	938.1	959.6
					归属母公司净利润	1449.1	1555.2	1742.1	1948.3
应付账款	1872.1	1688.9	1773.3	1850.0	EBIT	1971.0	2227.2	2463.8	2696.6
其他	17846.8	18568.4	19386.0	20239.0	EBITDA	2188.4	2431.1	2682.5	2923.3
非流动负债	402.1	402.1	402.1	402.1					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	402.1	402.1	402.1	402.1					
负债总计	20150.6	20659.4	21561.5	22491.1					
少数股东权益	2375.9	2558.6	2746.2	2938.1					
归属母公司股东权益	9214.6	9681.1	10203.8	10788.3					
负债和股东权益总计	31741.0	32899.1	34511.4	36217.5					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值				
	2016	2017E	2018E	2019E	指标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1999.6	2653.4	2711.5	2975.1	每股收益(元)	1.42	1.52	1.70	1.91
投资活动现金流	599.0	-72.6	-77.6	-58.3	每股净资产(元)	9.01	9.47	9.98	10.55
筹资活动现金流	-1166.6	-1118.2	-1219.5	-1363.8	发行在外股份(万股)	1022.7	1022.7	1022.7	1022.7
现金净增加额	1445.7	1462.5	1414.4	1552.9	ROIC(%)	19.5%	21.7%	26.1%	31.4%
折旧和摊销	217.3	203.9	218.7	226.7	ROE(%)	15.7%	16.1%	17.1%	18.1%
资本开支	-18.2	-90.4	-77.6	-58.3					
营运资本变动	244.8	411.6	263.0	308.2					
企业自由现金流	2399.5	2485.0	2572.3	2849.5					

数据来源：wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>